



# 月在浮云浅处明

——美豆关键生长期 9粕蛰伏天量资金

倍特期货有限公司

2024年5月

詹娅书

期货交易咨询资格证号：Z0000361



- 01 近期走势回顾及5月供需报告解读
- 02 天量资金蛰伏 多空博弈加剧
- 03 需关注的宏观及现货情况
- 04 观点小结与操作策略建议

- 研讨嘉宾观点仅代表个人看法，不代表公司官方立场
- 本次研讨所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均有明确区分。
- 本次研讨，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告宣传，只用于一般分析思考，**并不构成直接投资建议**；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，媒体受众应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。
- 研讨采访互动嘉宾可能持有讨论议题中存在利益相关的证券股票，提请投资者注意潜在的利益冲突，我们将尽可能秉持客观中立立场

# 第一章

## 近期走势回顾及5月供需报告解读



4月中下旬，在巴西大豆丰收上市的供应压力下，美豆7月合约再度回落至1145。但南美丰产逐步兑现的尾声出现了巴西南里奥格兰德州洪灾的变奏。美豆7月合约在5.1期间突破1200美分压制连续上行，均线系统多头排列。此后经过两周左右的回调整理，期价再度创出新高1258.25。



5.24日，美豆进口成本价4322元。巴西大豆进口成本为4209元，阿根廷大豆进口成本4222元。



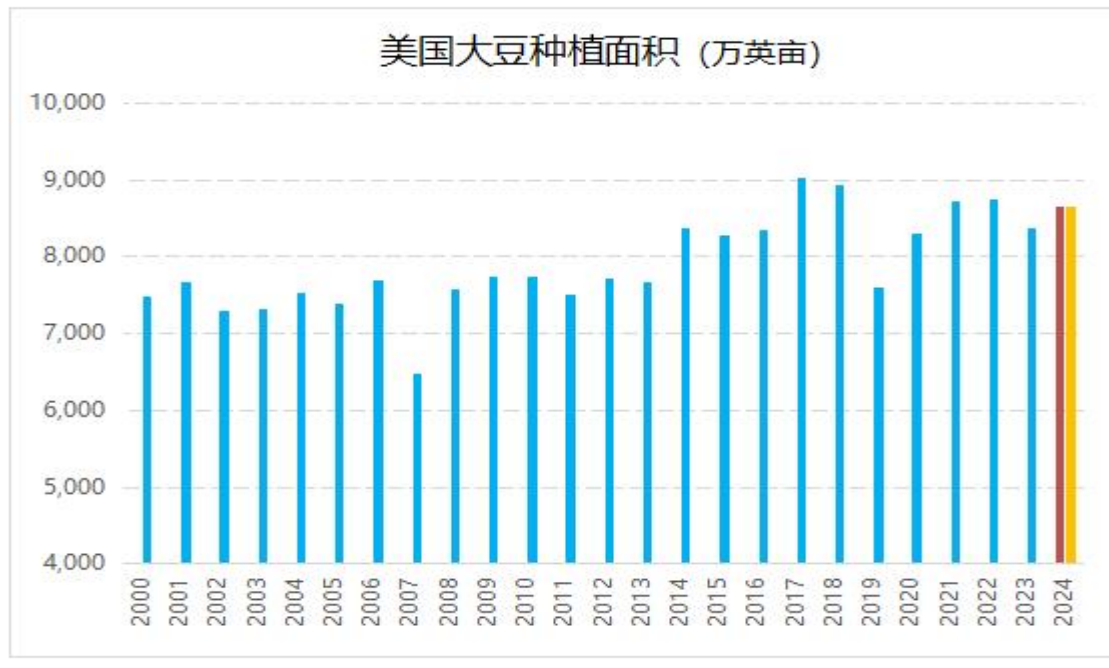
数据来源：中国粮油商务网

由于4月以来地缘冲突升级，以及下游消费端对前期过于悲观的预期进行修正，5.1前9月连粕表现明显强于外盘。节后在美盘突破1200美分上行的激励下，9粕强势跳空突破前期密集区上沿3400压制，延续震荡上行格局。期价创出年内新高3659后有所调整，但10日均线短期仍未能有效下破。技术上，由于持续增仓，跳空缺口下沿及20日均线附近的支撑得以强化。





3月底USDA种植意向报告：预测2024年美国大豆种植面积为8651万英亩，较2月展望论坛预测的8750万英亩有所减少，比去年最终大豆种植面积8360万英亩增加了将近300万英亩。





USDA 5月供需报告：下调23/24巴西大豆产量预估至1.54亿吨，保持阿根廷23/24大豆产量预估5000万吨。阿根廷24/25大豆产量预估同比增100万至5100万吨，压榨预估同比增450万至4000万吨；巴西24/25大豆产量预估同比增1500万至1.69亿吨。

大豆 (百万吨)		2024/25 5月预估	2023/24 5月预估	2022/23
巴西	产量	169	154	162
	出口	105	102	95.5
阿根廷	产量	51	50	25
	出口	5.5	4.6	4.19
中国	进口	109	105	104.5
全球 (不包括中国)	产量	401.56	376.11	357.92
	期末库存	89.32	75.4	68.19
全球	产量	422.26	396.95	378.2
	期末库存	128.5	111.78	100.53

5.1期间，巴西南里奥格兰德州持续降雨引发洪水。未收获的大豆、玉米和水稻遭受洪灾。大豆方面，与暴雨前所收大豆相比，质量明显有所下滑，且未收割部分或可能被弃收。同时过量的降雨和严重的洪水继续制约着南里奥格兰德港的货物运输。

CONAB: 截止5月19日，巴西23/24年度大豆已收97%，其中，南里奥格兰德州已收85%。

Emater: 截止5月23日，南里奥格兰德州23/24年度大豆收获率91%。

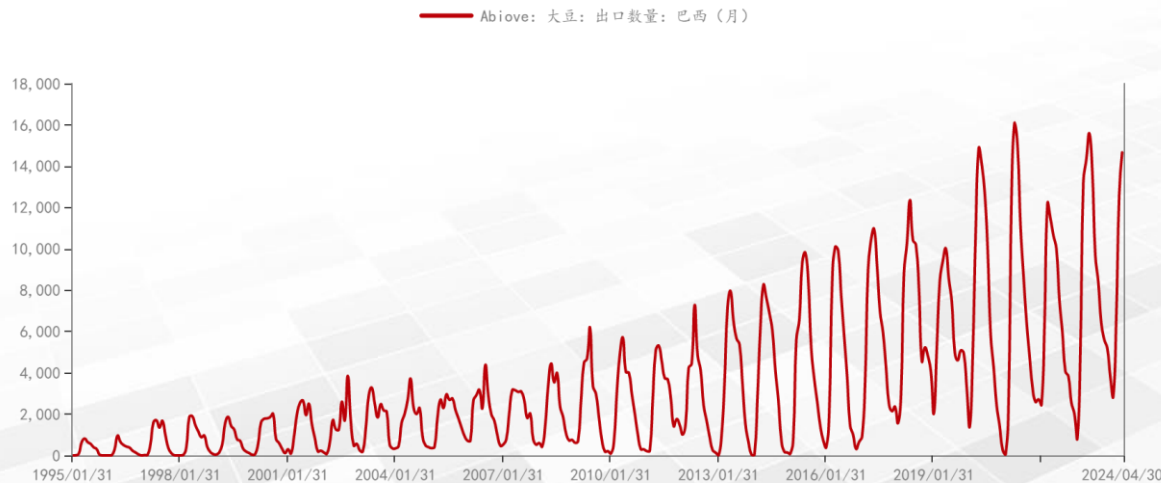


目前，美国农业部（**USDA**）和巴西国家商品供应公司（**CONAB**）对巴西大豆产量的预估差距较大，截至5.13，**USDA**预估为1.54亿吨，**CONAB**预估为1.476亿吨，两者相差630万吨。而在出口方面，**USDA**预估为1.02亿吨，而**CONAB**预估为9250万吨，相差超过900万吨。

巴西2023/24年度大豆产量预估对比：单位为亿吨			
CONAB		USDA	
2023年10月10日	1.62	2023年10月12日	1.63
2023年11月9日	1.6242	2023年11月9日	1.63
2023年12月7日	1.60177	2023年12月8日	1.61
2024年1月4日	1.55269	2024年1月12日	1.57
2024年2月8日	1.494	2024年2月8日	1.56
2024年3月12日	1.46858	2024年3月8日	1.55
2024年4月11日	1.46522	2024年4月11日	1.55
2024年5月13日	1.47685	2024年5月10日	1.54

# 巴西大豆出口强劲，但本季卖压高峰已经过去

2024年一季度巴西大豆出口总量为2209万吨，创同期最高纪录，较2023年同期增长15.7%。Anec：下调4月巴西大豆出口预估至1348万吨，去同1434万吨；下调4月巴西豆粕出口预估至244万吨，去同157万吨。下调5月巴西大豆出口预估至1383万吨，低于去同的1443万吨；下调巴西豆粕出口预估至229万吨，基本持平去同。巴西大豆整体出口强劲，但本季卖压高峰已经过去。



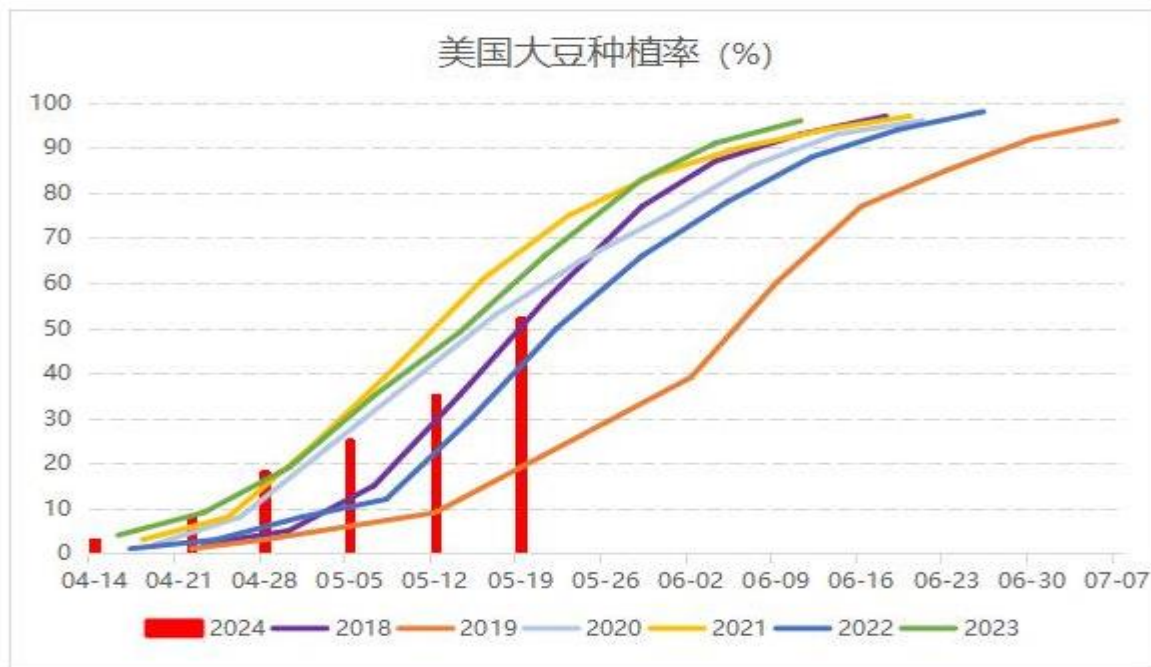
## 第二章

天量资金蛰伏 多空博弈加剧





USDA: 截止5月19日当周, 24/25年度美豆已播52%, 预期49%, 前周35%, 去同61%, 五年均49%  
; 出苗率26%, 前周16%, 去同31%, 五年均21%。



**CFTC:** 截止到5月7日当周，投机基金在芝加哥大豆期市净买入逾10万手，创下自2016年有记录以来的最高单周净买入纪录，使得基金的看空押注降至四个月来最低值。投机基金在美豆上的净空仓急剧降至4.14万手，周度净买入10.77万手，而去年同期则为净多单4.84万手。

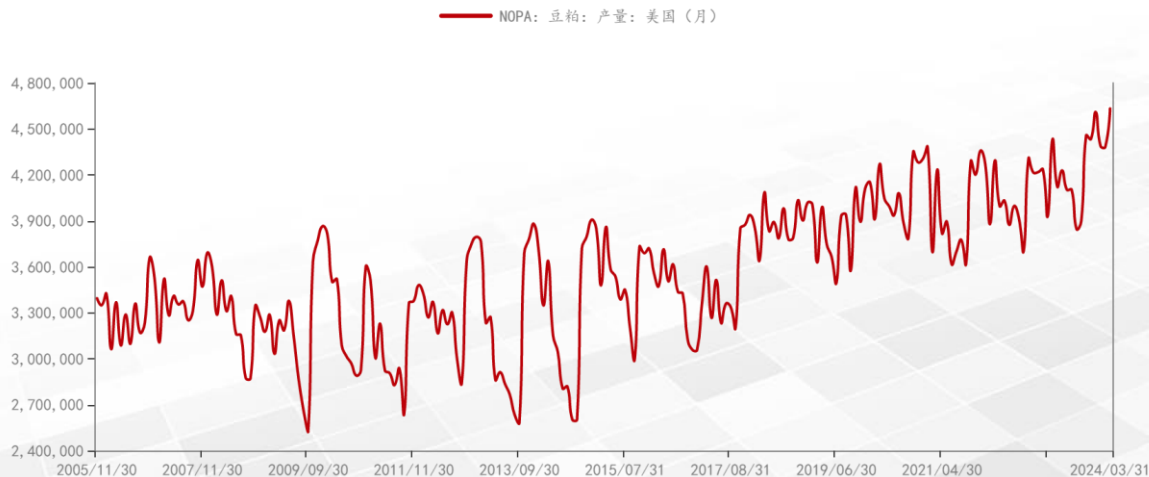
随着美豆种植推进，市场对天气敏感度将进一步增加。



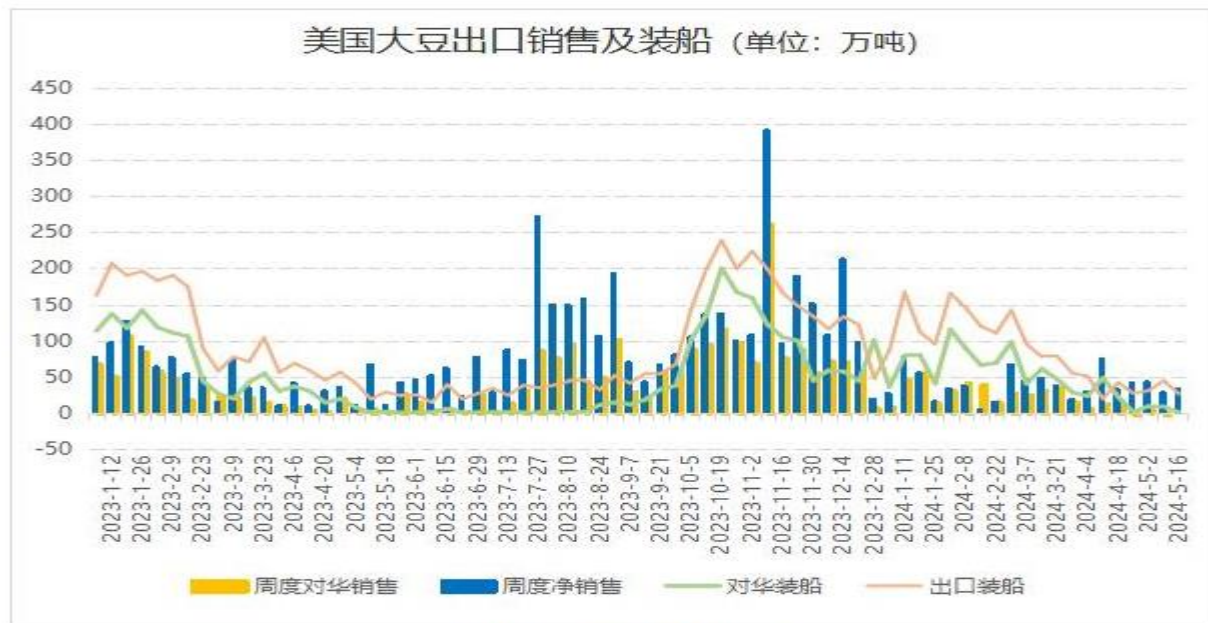
数据来源: 钢联数据



NOPA报告显示，美国2024年4月大豆压榨量为1.66034亿蒲式耳，为七个月低点，大幅低于市场预期为1.83072亿蒲式耳，3月份数据为1.96406亿蒲式耳，2023年4月数据为1.73232亿蒲式耳。



USDA: 截至5月16日当周，23/24美豆净销售量27.94万吨，23/24年度，美对中国（大陆地区）大豆出口总量约2370万吨，去年同期为3102万吨。

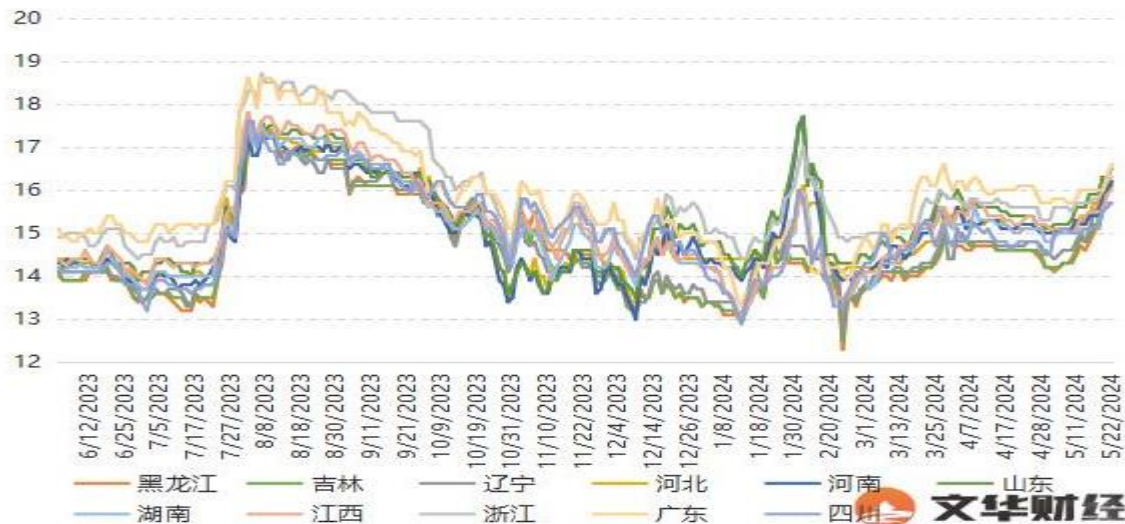


数据来源: 美国农业部

国家统计局公布的最新数据：一季度末，全国能繁母猪存栏3992万头，同比大降7.3%，创3年新低。全国生猪存栏量为4.085亿头，同比减少5.2%，创下4年来新低。2024年4月末全国能繁母猪存栏量3986万头，环比下降0.1%，同比下降6.9%。

随着生猪产能持续调整优化，市场供应阶段性过剩局面将逐步改善。预计5-6月猪肉消费量增长将支撑猪价开启上涨行情。

国内生猪现货(元/公斤)



## 第三章

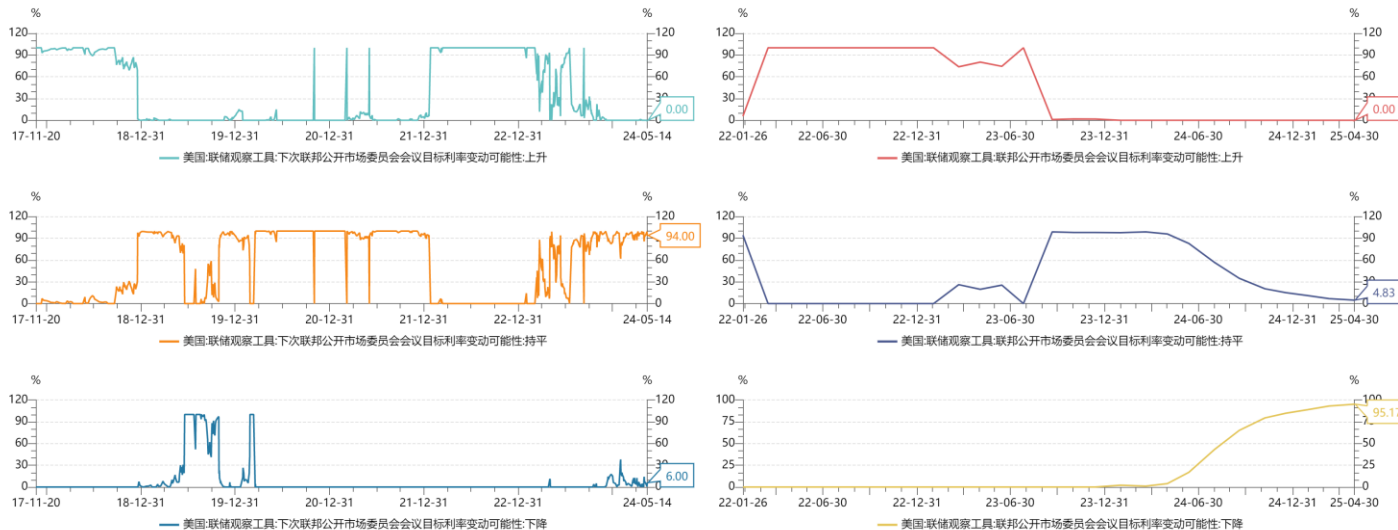
# 需关注的宏观及现货情况



美联储5月议息会议决定利率不变，符合市场预期。这是美联储连续第六次没加息。美联储自2022年3月开启本轮加息周期，共加息11次，累计加息幅度达525个基点。目前，联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%不变。

同时，美联储宣布从6月份开始，减少向外抛售国债的规模，从600亿美元缩减到250亿美元。

联储观察工具的利率变动评估



数据来源: Wind

2月底以来，国际金价一路飙升，现货黄金突破**2400**美元/盎司关口，不断刷新历史新高。白银升破**32**美元/盎司，创**11**年来新高。

贵金属狂潮延续，带动铜铝锌等基本金属全线上涨。对大宗商品市场形成提振。有观点认为，黄金的喷出是避险情绪加剧，也是给美国债务做的定价。侧面反应了美元的贬值预期。

随后的美联储**5**月议息会议纪要显示，美联储对于通胀问题充满了担忧，而本次会议整体立场偏鹰，认为需要维持现有的高利率政策较长的时间来确保通胀向**2%**的水平靠近。本次会议纪要公布之后，市场开始担忧年内降息周期开启与否，对今年降息的期待有所下降。



美联储降息预期减弱，美国利率长期保持高位的预期，欧央行转向，人民币汇率承压。





美国时间2024年5月14日，美国贸易代表办公室发布对华加征301关税四年期复审结果。宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。将于8月1日生效。

美对华部分产品加征关税前后税率对比（信息来源：公开网络）

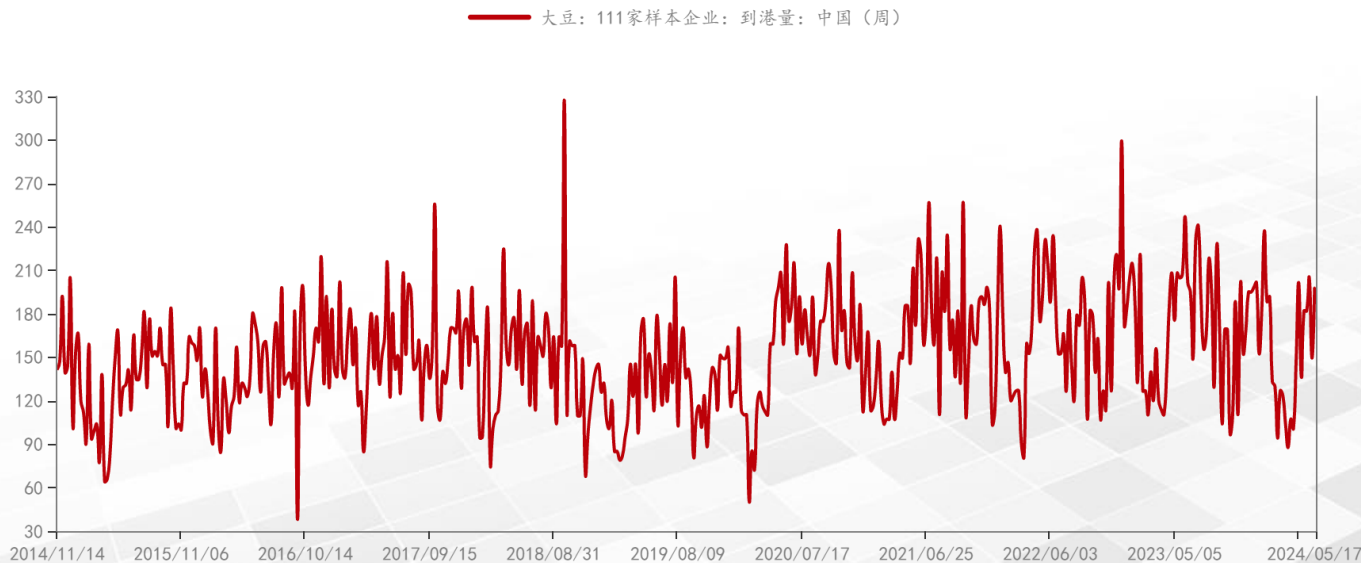
商品	调整前税率	调整后税率	执行时间
部分钢铝产品	0-7.5%	25%	2024
半导体	25%	50%	2025
电动汽车	25%	100%	2024
锂离子电动汽车电池	7.5%	25%	2024
锂离子非电动汽车电池	7.5%	25%	2026
电池零件	7.5%	25%	2024
天然石墨和永磁体	0	25%	2026
其他重要矿物	0	25%	2024
太阳能电池（无论是否组装成模块）	25%	50%	2024
船岸起重机	0	25%	2024
注射器和针头	0	50%	2024
部分个人防护装备（PPE，包括呼吸器和口罩）	0-7.5%	25%	2024
医用和手术用橡胶手套	7.5%	25%	2026

美国又挥舞“关税大棒”对中国“新三样”企业下重手。中方将采取一切必要措施捍卫自身权益。

国际货币基金组织在近期的新闻发布会上表示，美国对中国商品征收新的惩罚性关税可能会分裂全球经济和供应链，损害全球经济增长和稳定。

中美贸易争端，也是投机资金发挥的潜在题材。按照到港预期，现在并不是现货压力最大的时候，但盘面投机资金的提前抢跑对现货基差形成倒逼。多空博弈各有所持。

2024年第20周（5.11-5.17），国内进口大豆库存总量**438.11万吨**，较上周增加**19.54万吨**，同比去年增加**43.55万吨**，增幅**11.04%**；豆粕库存为**62.31万吨**，较上周增加**6.39万吨**，同比去年增加**40.69万吨**，增幅**188.21%**。



## 沿海油厂豆粕库存升至2个月来高位

进口大豆集中到港，油厂开机率维持高位，沿海油厂豆粕库存**54.8万吨**，升至2个月以来高位。



虽然各种利多驱动盘面不断走强，但现货仅仅被动跟涨。5月23日，张家港43%豆粕现货报价3420元/吨。5月23日：豆粕成交总量8.47万吨，其中现货成交8.27万吨。5月22日：豆粕成交总量12.88万吨，其中现货成交12.68万吨。5月21日：豆粕成交总量15.56万吨，其中现货成交12.11万吨。



4月以来，国内43%蛋白豆粕现货基差计价变为对M2409合约，由于豆粕现货供应相对充足，多数区域现货基差由正转负，其中华东基差表现最弱，上周跌破-200元/吨。

主力合约基差图





## 第四章

# 观点小结与操作策略





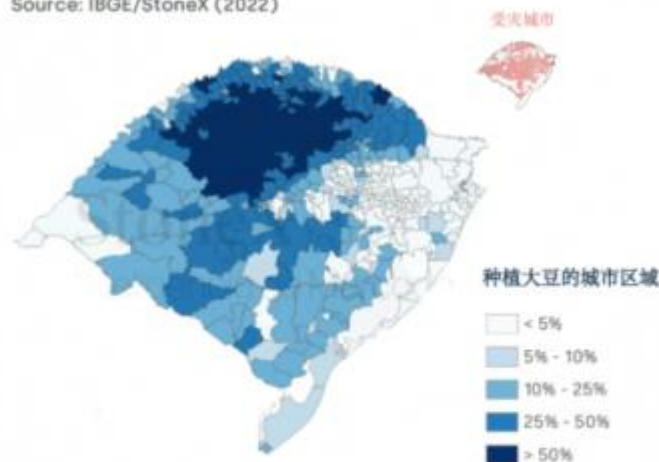
2024 年4月29日至2024年5月，因持续不断的暴雨和风暴，巴西南里奥格兰德州遭受了历史性洪水侵袭。在这场灾难中，发生了大规模山体滑坡和水坝垮塌，大量房屋受损，现已造成60万人流离失所。洪水还袭击了邻近的乌拉圭城市特雷恩塔和特雷斯、派桑杜、塞罗拉尔戈和萨尔托。这是该国 80 多年来最严重的洪水。

除了未收获的大豆面临100-200万吨的损失外，部分仓库中的大豆也因为淹没出现变质情况。最终的损失还有待评估。

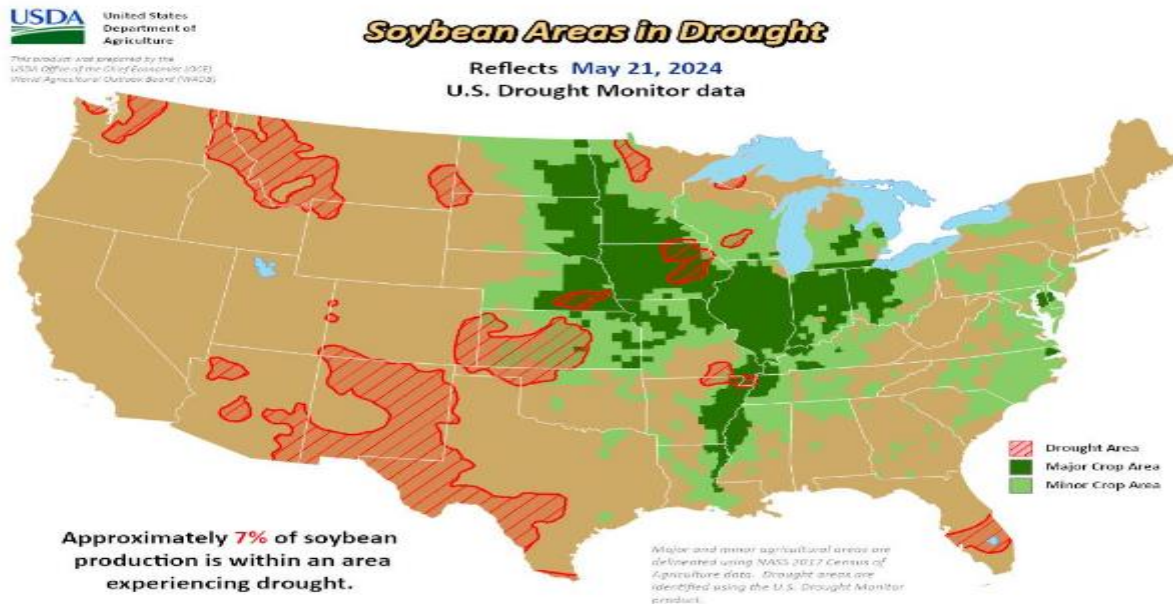
但可以肯定的是，洪灾削弱了巴西丰产的程度。

Rio Grande do Sul 大豆作物在城市面积中所占比例

Source: IBGE/StoneX (2022)



新季北美种植面积提高。USDA干旱报告：截至5月21日，美豆产区干旱面积比例降至7%，此前一周为9%，去年同期为20%。正常的种植进度叠加目前良好的墒情使得多地出苗早且长势良好。但美豆关键生长期长达数月，能否兑现52蒲/英亩的单产预期还存在变数。



9月合约在谷雨过后，持仓就超过200万手。目前天量持仓，多空筹码胶着为十年来罕见。



南美丰产格局因为巴西洪灾有所弱化。新季北美种植面积预期提高，目前大豆播种过半，随着播种推进，市场对天气将更为敏感。而运输环节、地缘政治及汇率等方面都存在一定利多题材。

9粕目前天量资金蛰伏，一定程度上对北美天气升水抢跑押注，形成盘面升水现货的格局。资本博弈激烈对投资者的仓位管理提出了更高的要求。

接下来关注：1、北美天气情况及6.30种植面积报告

2、需求端表现、国内豆粕库存

3、中美博弈、人民币汇率情况



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





# THANKS